

上半年财政运行的三大背离与结构性亮点

——2025 年上半年财政数据点评



■ 上半年财政运行的三大背离

- **税收收入下滑与 GDP 平稳增长的背离。**上半年全国税收收入同比下降 1.2%，而 GDP 实现了 5.3% 的超预期增长，二者的背离仍然显著。除统计口径因素外，税收与 GDP 增速的持续背离本质上是税制与经济结构错位的集中体现：一是经济增长由“抢出口”带动但出口退税对税收形成抵减，二是地产周期下行的背景下，土地增值税拖累税收表现，但却不计入 GDP 核算中，三是经济转型过程中，各行业的经济贡献与税收贡献不匹配。
- **宏观数据与微观主体感受的背离。**一方面，个税高增但居民收入增长缓慢，个税高增或并非完全源自居民收入改善，或主要与去年相关税收优惠政策实施形成的低基数有关，同时也与“金税四期”等实施下、个税征管强化有关。另一方面，增值税同比增长但企业所得税仍在下滑，二者背离的或主要源于企业“增收不增利”，上半年规上工业企业营业收入同比增长 2.5%，但利润同比下降 1.8%。
- **政府性基金支出高增与土地出让收入下降的背离。**上半年地方国有土地使用权出让收入同比下降 6.5%，而政府性基金预算收入出现大幅增长、累计同比增长 30%，远高于收入增速；政府性基金支出高增主要与列入政府性基金预算的广义赤字大幅增加且各级财政加快政府债券资金发行使用有关。

■ 上半年财政运行的四个结构性亮点

- **实施更加积极的财政政策、支出发力前置，提振经济增长内生动能。**广义财政支出支出大幅增长 8.9%、完成预算进度处于较高水平；地方政府债券发行节奏加快，新增专项债发行进度快于去年同期，债务置换提速推进，完成 2 万亿额度约九成；此外，预算下达进度也有所加快。
- **重点领域支出保障有力，加强民生兜底以及科技创新等战略支持。**“投资于人”导向下，民生领域仍是财政支出重点且占比抬升，相关支出合计占比达 40.3%、远高于近年来平均水平；科技支出增速领先、达 9.1%，积极支持科技强国建设，且自 3 月以来增速呈逐月加快态势；此外，基建支出下滑但仍维持韧性、占比超 20%。
- **非税收入占比下降、营商环境或有改善，广义财政收入呈逐步改善态势。**非税收入同比增长 3.7%，增速较去年全年大幅回落 2.17 个百分点，占比也较去年全年回落 0.8 个百分点，其中罚没收入下降 4.3%，降幅比一季度扩大 2.9 个百分点，营商环境或有改善。
- **“两新”政策加码、首次进行育儿补贴，有助于发挥促消费扩内需作用。**一方面，加力扩围推进“两新”工作，2000 亿元用于支持设备更新的特别国债，上半年已安排资金约 1730 亿元，3000 亿元用于支持消费品以旧换新的特别国债，上半年分两批下达资金 1620 亿元；另一方面，针对 3 岁以下婴幼儿、每孩每年提供 3600 元国家育儿补贴，这一政策是新中国成立以来首次大范围、普惠式、直接向群众发放的民生保障现金补贴。

■ 上半年财政运行小结与下半年发力方向展望

- **上半年财政收支运行整体平稳，但仍面临一定压力。**上半年广义财政收入规模同比下降 0.6%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点、较去年同期收窄 4.2 个百分点；广义财政支出同比增长 8.9%、增速较上月加快 2.3 个百分点。但需注意，在关税博弈反复、内需面临下行压力的背景下，财政收入增长仍相对承压、广义收入增速仍然为负，支出发力仍有空间、广义财政支出增速与年初预算目标仍存在一定差距，债务付息压力持续加大、占比进一步抬升至 4.73%、为历史同期最高水平。
- **下半年财政发力仍然可期，加快既定政策落地并强化增量政策储备。**一方面，用好用足现有财政政策，加快地方债发行使用节奏，适当前置债务置换；另一方面，加强增量政策储备，考虑继续增发特别国债、盘活存量地方债务限额、成立房地产收储专项基金、增发政策性金融工具等；此外，继续优化支出结构，更多“投资于人”，聚焦提振消费尤其是服务消费。



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

闫彦明 ymyan01@ccxi.com.cn

汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn



相关报告

7 月政治局会议的六大关注点——政治局会议精神学习-2025-07-31

当前地方政府债券运行特点、问题及展望，2025-07-16

广义财政支出走弱，可及时推出增量政策——2025 年 5 月财政数据点评，2025-06-25

2025 年地方债务与财政领域的走势与关注——全国两会精神学习系列之二，2025-03-06

当前财政运行情况、问题及 2025 年展望——兼评各省 2025 年财政预算目标，2025-02-11

如何看当前化债及明年财政政策思路？，2024-12-10

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731；

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

一、上半年财政运行的三大背离

（一）税收收入下滑与 GDP 平稳增长的背离

一般而言，经济决定税收，但同时受多重因素影响，经济与税收并不完全同步。近两年我国税收收入增速持续低于 GDP 增速，税收收入的下降态势从 2024 年年初持续至今，今年上半年全国税收收入同比下降 1.2%，而 GDP 实现了 5.3% 的超预期增长，二者的背离仍然显著；从各地来看也存在这一现象，山东、湖南、陕西等地 GDP 实现较高增长，但税收收入仍出现下滑。由于国家统计局公布的 GDP 以不变价计算，而财政部公布的财政及税收收入以现价计算，两者背离一大原因来自价格；但即便考虑进价格因素，今年上半年名义 GDP 同比增长 4.3%、仍高于同期税收增速（-1.2%），2024 年全年名义 GDP 同比增长 4.2%、同样高于当年税收增速（-3.4%），由此可见，价格因素不能完全解释税收与 GDP 增速的差异。

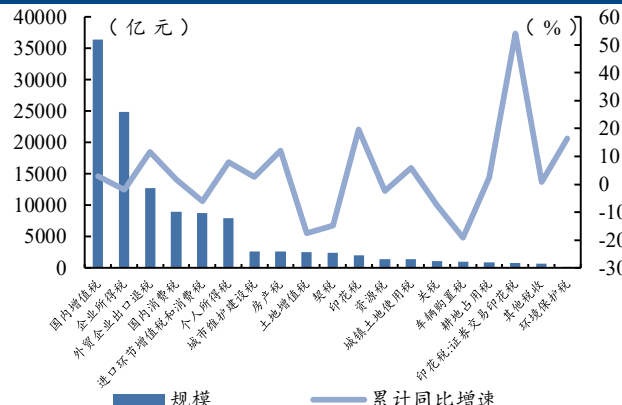
除统计口径因素外，税收与 GDP 增速的持续背离本质上是税制与经济结构错位的集中体现。其一，经济增长由“抢出口”带动但出口退税对税收形成抵减。今年上半年出口表现具备韧性，出口额同比增长 7.2%、高于去年全年（5.8%），即使存在中美关税扰动，“抢出口”、“抢转口”以及来自非美国国家的出口仍然形成有效支撑，但需注意，出口对经济的拉动在税收计算上是主要的抵减项，上半年外贸企业出口退税同比大幅增长 11.6%，计入税收收入抵减，是上半年税收收入下滑的主要原因之一。其二，地产周期下行的背景下，土地增值税拖累税收表现，但却不计入 GDP 核算中。近年来地产周期下行引发土地增值税的税基持续下滑，由于土地增值税是对资产增值的二次分配，而 GDP 核算的是原始生产价值，因此土地增值税不纳入 GDP 核算中，但对税收收入形成了明显的拖累，上半年土地增值税同比下降 17.6%。其三，经济转型过程中，各行业的经济贡献与税收贡献不匹配。金融、房地产等一直以来是高税负行业，二者税收占全全国总税收的比重超过 20%，在当前经济结构中，高税负的房地产行业持续调整，其对税收的贡献下降；而从投资、生产角度看，新兴产业和新动能对经济的拉动作用明显，但对税收总量的贡献相对有限。根据中诚信国际研究院测算，高技术产业占税收收入的贡献虽逐年上升，但近年来高技术产业占税收收入的比重不足 10%，对税收的贡献仍然相对较低。

图 1：近两年我国税收收入增速持续低于 GDP 增速



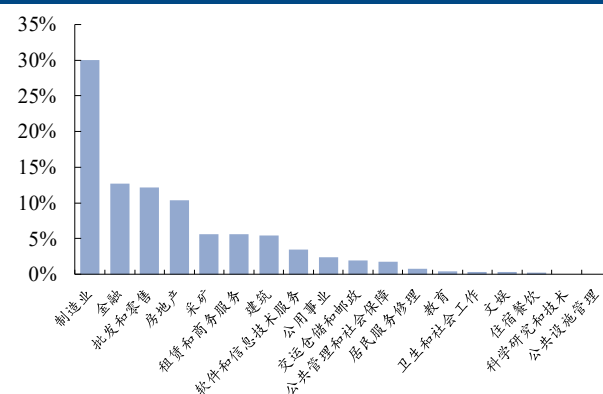
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 2：出口退税对税收是税收增长的重要拖累



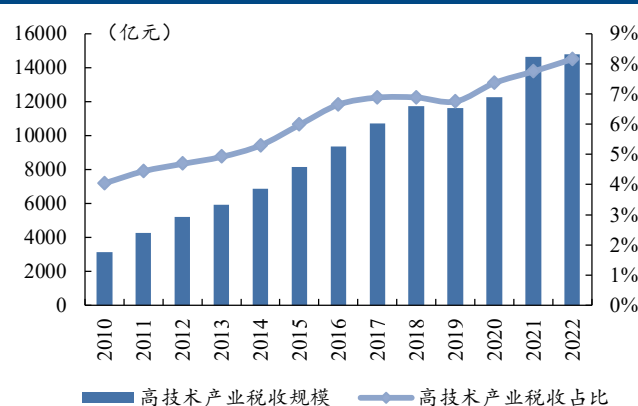
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 3：金融、房地产等一直以来是高税负行业



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 4：高技术产业对税收总量的贡献相对有限



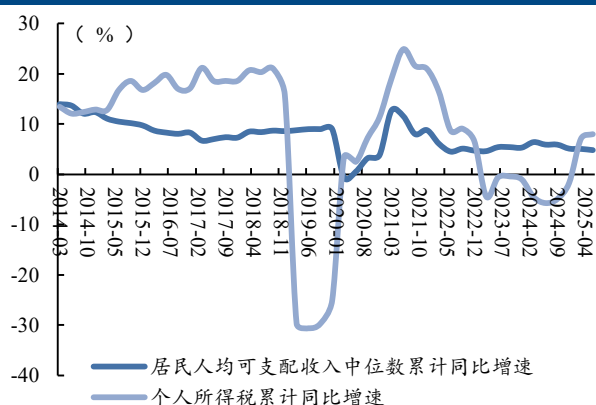
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

（二）宏观数据与微观主体感受的背离

上半年经济运行维持韧性，部分指标表现亮眼，但居民、企业等微观主体对经济感受仍然偏冷，这在财政数据中体现为两个方面。一方面，个税高增但居民收入增长缓慢。个人所得税对居民工资薪金、劳务报酬、财产性收入等征收，居民收入的增长是个税增长的基础，一般而言，纳税人收入增加，应纳税所得额相应增加，需缴纳的个人所得税随之增多。上半年，个人所得税收入同比增长 8.0%，增速位居四大主要税种首位，较去年全年大幅抬升 9.7 个百分点，而全国居民人均可支配收入中位数增长 4.8%、低于个税增速，同时消费者收入预期指数仍低于 100，远低于 2018-2021 年的均值水平（120 左右）。个税高增或并非完全源自居民收入改善，或主要与去年相关税收优惠政策实施形成的低基数有关，同时也与“金税四期”等实施下、个税征管强化有关。

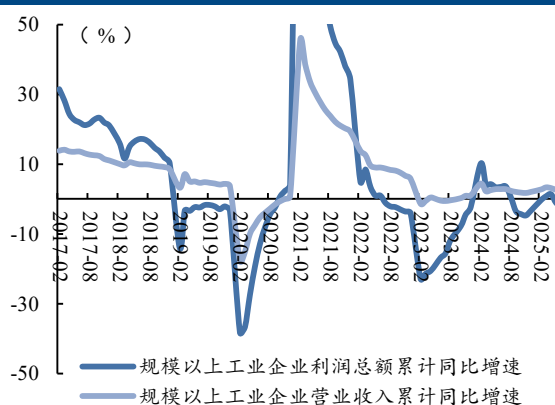
另一方面，增值税同比增长但企业所得税仍在下滑。增值税与企业所得税都以企业经营活动为基础，从历史来看，增值税和企业所得税的走势较为一致，但今年以来二者走势出现明显背离，上半年国内增值税收入同比增长 2.8%，但企业所得税收入却同比下降 1.9%。二者的背离或主要源于企业“增收不增利”。具体来看，增值税属于流转税，主要对商品和劳务的交易流转过程征税，与企业收入密切相关，而企业所得税属于所得税，体现了对企业经营利润的调节，主要与企业利润挂钩；上半年规上工业企业营业收入同比增长 2.5%，但利润同比下降 1.8%，全国国有企业利润同比下降 3.1%，显示企业收入有所回暖但盈利仍待改善，需着力整治部分领域的“内卷式”竞争。

图 5：今年以来个税增速高于居民收入增速



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 6：企业“增收不增利”现象凸显



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

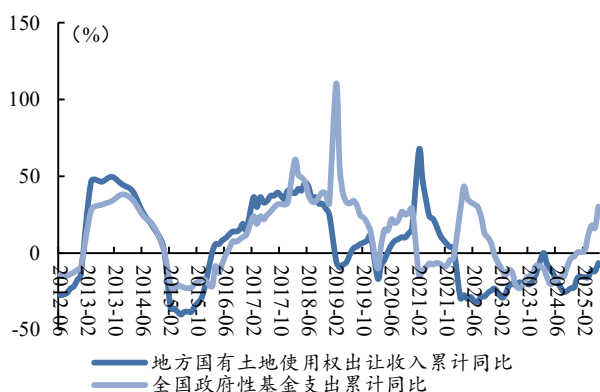
（三）政府性基金支出高增与土地出让收入下降的背离

土地出让收支联动，是政府性基金预算收支的核心构成，但受近年来房地产市场持续调整影响，土地出让收支占政府性基金预算收支的比重均大幅下滑，2019 年起土地出让收入和政府性基金支出的累计同比出现了三次走势上的分化，今年上半年两者走势一致但仍呈现背离，政府性基金支出同比高增但土地出让收入持续下降。从数据看，上半年，土地市场回暖基础尚不稳固，全国政府性基金预算收入同比下降 2.4%，其中地方国有土地使用权出让收入同比下降 6.5%，而政府性基金预算支出出现大幅增长、累计同比增长 30%，远高于收入增速。

从政府性基金预算的收入端看，土地出让收入的占比进一步下降，从 2020 年的 90% 高位下降到目前的七成左右，近年来列入政府性基金预算的广义赤字如特别国债、地方政府专项债等形成的收入规模不断攀升，收入端呈现一定“替代效应”。广义赤字的发力也带来了支

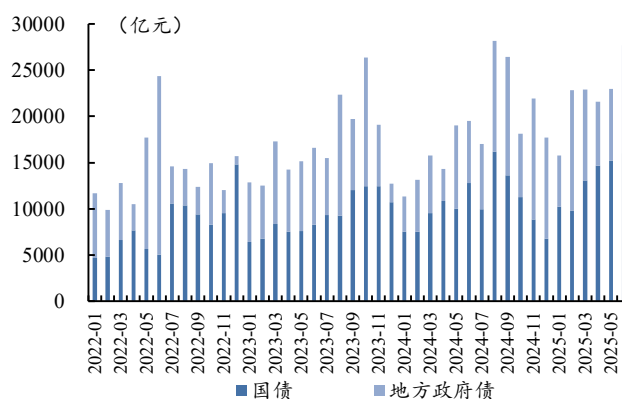
出端的相应大幅增长，从支出端看，国有土地使用权出让金收入安排的支出同比下降 6.4%，支出占比也从 2020 年的 65% 下降到目前的 45%，土地市场仍对政府性基金支出形成拖累，政府性基金支出高增更多与广义赤字大幅增加且各级财政部门加快政府债券资金发行使用有关。根据财政部，列入政府性基金预算的地方政府专项债券、超长期特别国债、中央金融机构注资特别国债资金上半年支出了 2.43 万亿元，地方政府专项债发行进度也快于去年同期水平，带动政府性基金预算支出大幅增长。整体看，政府性基金支出增速与土地出让减收的背离反映了当前宏观政策的主动应对，经济下行压力加大、土地财政弱化背景下财政发力仍是较优解；与此同时，从央地支出增速看，中央支出同比大幅增长 620%，地方支出同比增长 15.10%，两者增速的显著分化也体现了中央加杠杆代替地方发力的意图，通过中央信用扩张应对财政缺口。

图 7：土地出让收入下滑而政府性基金预算支出高增



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 8：各级财政部门加快政府债券资金发行使用



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

二、上半年财政运行的四个结构性亮点

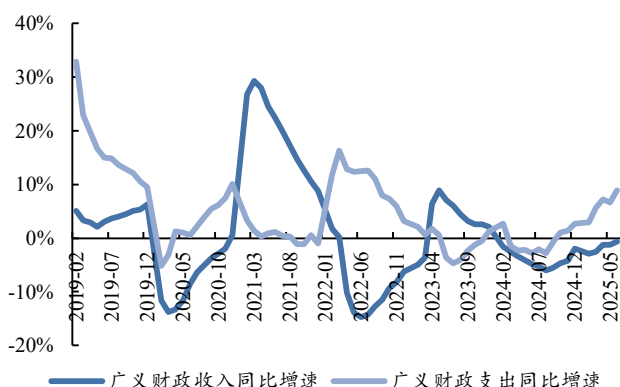
（一）实施更加积极的财政政策、支出发力前置，提振经济增长内生动能

2025 年《政府工作报告》提出“实施更加积极的财政政策”“要加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”，4 月中央政治局会议也强调“加紧实施更加积极有为的宏观政策”“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”，一系列政策要求下，积极财政靠前发力，支出强度有所加大、支出进度有所加快。一方面，广义财政¹支出支出大幅增长、完成预算进度领先。上半年广义财政支出增速达 8.9%，为 2023 年以来最高水平、远高于去年同期（-2.8%），同时也高于广义财政收入增速（-0.6%）以及名义 GDP 增速（4.3%），积极财

¹ 广义财政指一般公共预算与政府性基金预算两本账之和。

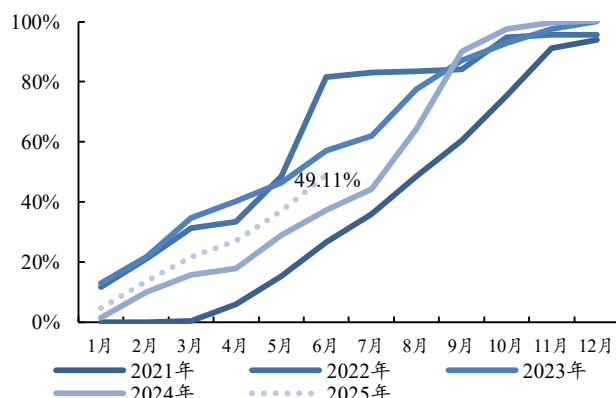
政发力明显，其中一般公共预算支出增长 3.4%、政府性基金预算支出增长 30%，均高于去年同期水平；广义财政支出完成预算进度为 44.5%，快于去年同期、也快于近五年同期平均水平。另一方面，地方政府债券发行节奏加快，债务置换提速推进。上半年地方新增专项债发行 2.16 万亿，完成全年限额进度 49.11%，较一季度加快 27 个百分点、快于去年同期近 12 个百分点，积极支撑地方基础设施建设；同时，2024 年的 2 万亿元置换债已在 2025 年上半年全部使用完毕，2025 年的 2 万亿元置换债截至 6 月末已发行 1.8 万亿元、占全年额度的 90%，已使用 1.44 万亿元，积极减轻地方压力、推动经济良性循环。此外，预算下达进度也有所加快，上半年中央对地方转移支付已下达 9.29 万亿元，占年初预算的 89.8%，下达进度较上年同期提高 1.7 个百分点。整体而言，积极财政前置发力，有力推动了经济持续回升向好，为全年经济社会发展目标的实现奠定了坚实的财政基础。

图 9：广义财政支出增速为 2023 年来最高水平



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 10：新增专项债发行进度快于去年同期



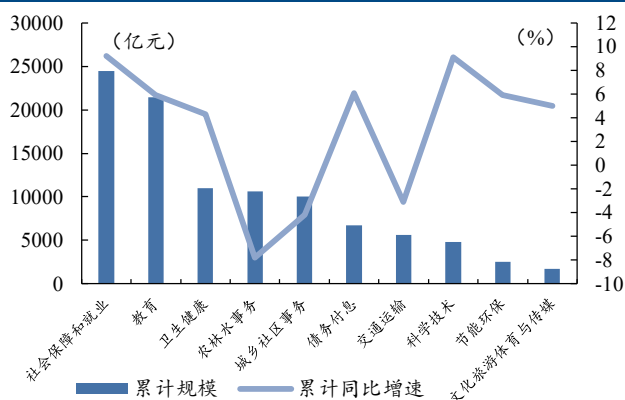
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

（二）重点领域支出保障有力，加强民生兜底以及科技创新等战略支持

在财政支出强度加大、进度加快的同时，财政支出结构也有所优化，重点领域支出得到有力保障。其一，“投资于人”导向下，民生领域仍是财政支出重点且占比抬升，一般公共预算支出中，社保就业、教育、卫生健康支出合计支出超 4 万亿，且分别同比增长 9.2%、5.9%、4.3%，规模及增速均处于较高水平，相关支出合计占比达 40.3%、远高于近年来平均水平，是落实“强化宏观政策民生导向”“推动更多资金资源‘投资于人’、服务于民生”要求的重要体现。其二，科技支出增速领先，积极支持科技强国建设，上半年科学技术支出同比增长 9.1%，远高于去年同期及全年水平，且自 3 月以来增速呈逐月加快态势；受此带动，高技术产业固定资产投资中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，持续赋能新质生产力。此外，基建支出下滑但

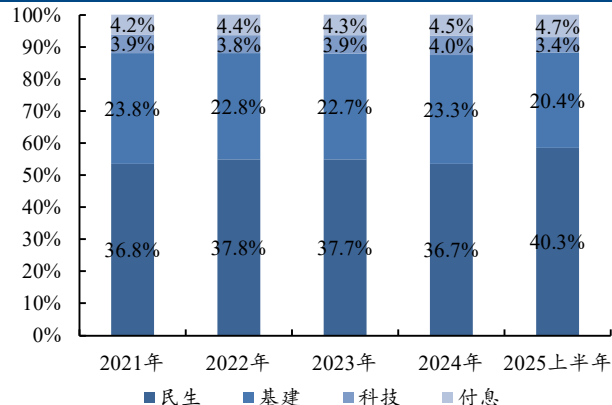
仍维持一定韧性，上半年基建相关支出同比下降 4.5%，占比较去年全年回落 3.8 个百分点，其中农林水事务、城乡社区事务、交通运输支出同比分别下降 7.8%、4.2%、3.1%，但节能环保支出同比仍增长 5.9%，且基建支出合计占比较上月有所抬升，整体仍维持一定韧性。

图 11：重点领域支出保障有力



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 12：民生领域支出占比明显增加

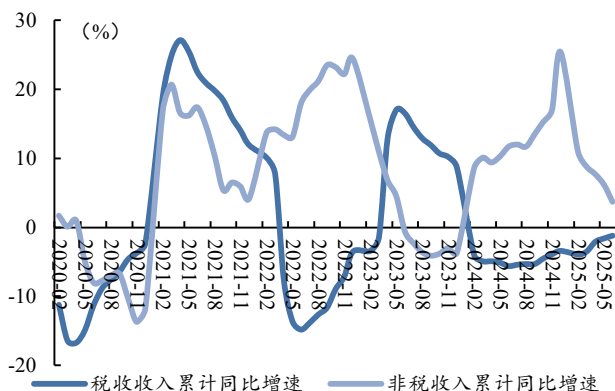


数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

（三）非税收入占比下降、营商环境或有改善，广义财政收入呈逐步改善态势

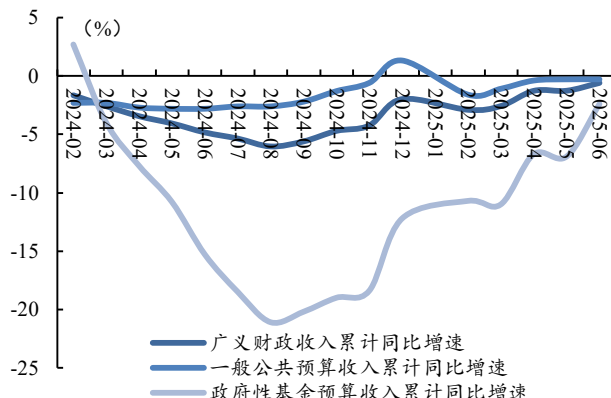
近年来，伴随经济下行压力加大以及大规模减税降费实施，税收收入持续承压，叠加一揽子化债推进下各地积极盘活国有资产资源，非税收入保持较高增长；由于非税收入的增量主要来自交易资产带来的一次性收入，难以实现可持续的稳定增长，同时罚没相关非税收入大幅异常增加或对营商环境产生不利影响，非税收入大幅增长及占比增加或不利于财政可持续。今年上半年，全国非税收入同比增长 3.7%，增速较去年全年大幅回落 2.17 个百分点，非税收入占比也较去年全年回落 0.8 个百分点，其中 5、6 月份非税收入分别下降 2.2%、3.7%，具体来看，非税收入增长主要受地方多渠道盘活资产，行政事业单位国有资产处置、出租、出借等收入增加带动，上半年非税收入中的国有资产（资产）有偿使用收入增长 4.8%；在《政府工作报告》“开展规范涉企执法专项行动，集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封，坚决防止违规异地执法和趋利性执法”的要求下，罚没收入下降 4.3%，降幅比一季度扩大 2.9 个百分点，营商环境或有改善。此外值得注意的是，伴随经济运行回升向好，一般公共预算降幅逐步收窄，同时，在包括收购存量闲置土地等举措在内的“一揽子增量政策”的支持下，土地市场边际回暖，政府性基金预算降幅也出现大幅收窄、为 2024 年 3 月以来的最好水平，整体来看，广义财政收入降幅逐步收窄、整体呈改善态势。

图 13：今年以来非税收入增速持续放缓



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 14：年初以来广义财政收入降幅逐步收窄



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

（四）“两新”政策加码、首次进行育儿补贴，有助于发挥促消费扩内需作用

在财政政策工具方面，今年的超长期特别国债中，有 5000 亿元用于实施“两新”政策，其中 2000 亿元用于支持设备更新，上半年已安排资金约 1730 亿元，在继续支持工业、用能设备等领域的基础上，进一步将更新换代潜力大的电子信息、安全生产、设施农业等领域一并纳入补贴范围；3000 亿元用于支持消费品以旧换新，上半年分两批下达资金 1620 亿元，近期财政部又下达了 690 亿元资金，剩余资金将在 10 月份下达，同时进一步扩大补贴范围，将享受以旧换新补贴的家电产品由去年的 8 类增加到 2025 年的 12 类，单件最高可享受销售价格 20% 的补贴。“两新”工作取得积极成效，限额以上单位家电和音像器材、文化办公用品、通讯器材、家具商品零售额同比分别增长 30.7%、25.4%、24.1%、22.9%，带动社会消费品零售总额同比增长 5%，高于去年全年 1.5 个百分点。与此同时，2025 年《政府工作报告》明确提出要发放育儿补贴，近日，中办、国办印发了《育儿补贴制度实施方案》，针对 3 岁以下婴幼儿家庭提供生育支持，每孩每年提供 3600 元国家育儿补贴，这一政策是新中国成立以来首次大范围、普惠式、直接性向群众发放的民生保障现金补贴，其中对于发放国家基础标准补贴所需资金，中央财政按照一定比例对地方予以补助，中央总体承担约 90%，在积极帮助减轻家庭养育的负担、更好保障和改善民生的同时，减轻地方财政压力。

三、上半年财政运行小结与下半年发力方向展望

（一）上半年财政收支运行整体平稳，但仍面临一定压力

上半年财政运行平稳，广义财政收支均出现改善。上半年广义财政收入规模为 135008 亿元，同比下降 0.6%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点、较去年同期收窄 4.2 个百分点，与全年预算目标（0.2%）相比差距收窄；完成全年预算进度 47.8%，快于去年同期 1.7 个百分点、也高于近三年同期平均水平。广义财政支出规模为 187544 亿元，同比增长 8.9%、增速较上月加快 2.3 个百分点，与全年预算目标（9.3%）相比差距进一步收窄；完成全年预算进度 44.5%，快于去年同期 2 个百分点，也小幅高于近三年同期平均水平。从实际收支缺口来看，广义财政实际收入与实际支出之间存在 5.3 万亿元的缺口，较去年同期进一步扩大 1.6 万亿元，显示积极财政发力明显。但需注意，在关税博弈反复、内需面临下行压力的背景下，财政运行仍面临一定压力。从收入端看，收入增长仍相对承压，价格走弱、盈利承压的背景下企业所得税同比仍下降，内需不足的掣肘下国内消费税增速持续放缓，房地产行业持续调整，相关税种仍在下滑、土地出让收入整体仍然低迷。从支出端看，支出发力仍有空间，广义财政支出大幅增长但仍与年初预算目标存在一定差距，5 月以来一般公共预算支出增速持续放缓；同时债务付息压力持续加大，上半年债务付息支出同比增长 6.1%、增速在主要支出类型排名靠前，占比进一步抬升至 4.73%、为历史同期最高水平，或挤占可用财力、制约财政可持续。

（二）下半年财政发力仍然可期，加快既定政策落地并强化增量政策储备

后续来看，当前广义财政收支增速均与年初预算存在一定差距，在当前经济修复基础尚不牢固的背景下，财政政策作用有待进一步发挥。应落实 7 月中央政治局会议“宏观政策要持续发力、适时加力”的要求，用好用足更加积极的财政政策，并根据形势变化及时推出增量储备政策。一方面，用好用足现有财政政策，加快地方债发行使用节奏。当前稳增长诉求仍然较高，应用好用足既定财政政策工具，落实 7 月中央政治局会议“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”的要求，推动尽快形成实物工作量，及时发挥地方债特别是专项债稳基建、稳投资、扩内需的重要作用；同时，加快债务置换进度、及时拨付使用置换资金，考虑到今年流动性压力仍然较大，可适当前置债务置换，研究按照“2-3-1”安排 6 万亿额度

或一次性发行完毕的可行性，尽早减轻地方财政压力并降低利息，以免债务问题长期积累和恶化。另一方面，**加强增量政策储备，并视情况及时出台**。下半年内外形势仍面临较大不确定性，应落实中央政治局会议“增强灵活性预见性，持续发力、适时加力”的要求，视经济运行情况，考虑继续增发特别国债、盘活存量地方债务限额、成立房地产收储专项基金、增发政策性金融工具等，有效发挥其他各类（准）财政资金作用，更好“稳市场”“稳预期”。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。此外，**继续优化支出结构，更多“投资于人”，聚焦提振消费尤其是服务消费**。在继续推进“两新”工作的同时，还可通过发放现金补贴及消费券、加强物流商超等配套基础设施建设，激发消费潜力和动能；同时，财政支出还应加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，着重解决医疗、教育、养老、托幼等短板问题，推动发展文旅、体育、养生、娱乐等新型服务消费，助力释放发展型消费增长潜能，促进形成“保障基本民生-提升消费能力-推动内需增长”的良性循环。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街

南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL:（86010）66428877

FAX:（86010）66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>